

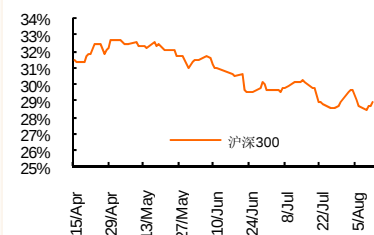
策略周报

类滞胀阶段并未真正过去，但程度尚未特别严重

一周投资策略(08.15)

2010 年 8 月 15 日

2010 年净利润增长预期 28.9%

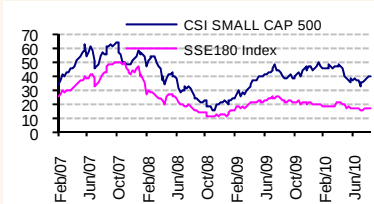


A 股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深 300	13.54	11.33	2.37

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

- 1、《从全面反弹到结构分化》2010/8/9
- 2、《两难困境并未真正摆脱》2010/8/2
- 3、《流动性紧缩和经济下滑的冲击有望暂告一段落》2010/7/23
- 4、《转型期的底部特征》2010/7/19
- 5、《转型期的反弹契机与性质》2010/7/12

陈文招

021-58825833
 chenwz@cmschina.com.cn
 S1090208060218

苏舟

021-68407142
 suzhou@cmschina.com.cn
 S1090210040003

张权

021-68407937
 zhangquan@cmschina.com.cn
 S1090210050004

类滞胀阶段并未真正过去，政策在两难之间胶着；CPI 的趋势仍将决定货币政策和市场的未来方向以及空间；转型期的市场底部是个反复的、复杂的过程，两周之前我们已开始建议阶段性减仓；行业方面，在一轮行业轮动之后，周期类行业的估值修复正在告一段落，而后周期性的必需消费品还有结构性机会。

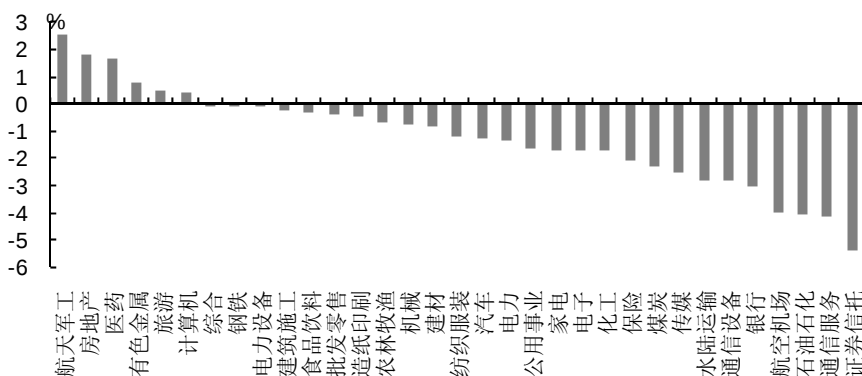
- 类滞胀阶段并未真正过去。从 7 月份经济数据看，虽然经济增长下滑程度有所放缓，但仍处于回落阶段，而由于食品和农产品等价格上涨的作用，CPI 仍在稳步的攀升，所以类滞胀阶段并没有真正过去。
- 政策仍处于两难抉择状态。如果政府认为通胀没有问题，将重点放在保持增长方面，而去放松货币政策，那么未来通胀可能就真有问题；如果政府认为通胀有问题而去控制，那么未来的经济增长可能会继续甚至超预期的回落。所以政策仍处于两难状态，或许当前最好的选择不放松也不收紧，从 7 月份信贷数据看，并没有出现超预期的放松迹象，从银行间市场利率看，经历了 6、7 月份的大起大落之后，近期一直保持较为稳定。
- 城镇化和保障房的故事没有体现在经济数据上。虽然一直有人认为城镇化和保障性住房建设可以成为下一阶段拉动经济增长的重要因素，但是从固定资产投资数据看，并没有体现出来城镇化和保障房建设对投资的拉动作用，投资仍然处于回落过程。看来，故事只是故事。
- 底部的复杂性。我们从经济趋势和流动性两个角度对市场的特征进行把握，总体上看，下半年经济仍处于回落阶段，而流动性则因货币政策紧缩过程放缓、贸易顺差增加而有相对好转，所以市场总体上处于震荡筑底环节。但在经济转型过程中，市场出现 V 型底的可能性不大，而是个复杂的底部，两周以前，我们已认为阶段性的反弹到了末端而开始建议减仓。
- 行业方面，在前期政策放松预期下，市场首先出现了一轮的产业轮动，但现在看，在经济趋势回落的背景下，大多数周期性行业的估值修复已告一段落，而往后去，产业轮动有可能回归到结构分化，具有后周期特征的必需消费品行业如医药、食品饮料、商业等或许还有空间。总之，在复苏退潮和经济转型的叠加期，市场反复筑底的过程中，后续市场将呈现出结构性分化的特征。

一、A 股市场走势展望

1、上周市场表现

上周 A 股小幅下挫。行业方面，银行、交通运输、石油石化等大市值股票涨幅相对靠后，拖累了大盘的整体表现，全周仅航天军工、房地产、医药等 6 个行业出现上涨。市场在下跌中并不乏主题性机会，重组、通胀、西藏概念股相继活跃，显示市场在震荡回调过程中存在结构性机会。

图 1-1: 上周招商行业涨跌幅排名



资料来源：Wind，招商证券研发中心

2、上周重要信息与数据回顾

7 月份，规模以上工业增加值同比增长 13.4%，社会消费品零售总额同比增 17.9%，CPI 同比增 3.3%，PPI 同比增 4.8%，新增贷款 5328 亿元，1-7 月份城镇固定资产投资累计同比增速 24.9%。

三驾马车中，出口增速下滑较快，而考虑到贸易政策调整、欧美经济减速以及贸易摩擦加剧的影响，未来出口增速下调风险犹存；工业生产方面，黑色金属采选、冶炼及压延加工等中上游产业下滑幅度较大，去产能与下游需求减弱的双重影响开始显现。

信贷投放节奏加快预期落空，而银监部门也同时加大了对信托理财产品等表外融资方式的监管，短期内货币政策更倾向于管理通胀预期。

海外方面，6 月美国贸易赤字 499 亿美元，环比增 18.8%，大幅超出市场预期；7 月财政赤字 1650 亿美元，连续 22 个月出现财政赤字；截至 8 月 7 日当周，首次申请失业救济人数增加 2 千人至 48.4 万人，就业市场表现依旧糟糕。

为此，美联储重申了低利率政策，并延长了量化宽松的货币政策，计划向市场注入更多的流动性，进而维持较低的中长期利率以对冲美国经济的下行风险。

受德国经济意外强劲推动，欧元区二季度 GDP 同比增长 1.7%，创下 08 年一季度以来最大同比增幅；6 月欧元区对外贸易顺差 24 亿欧元，出口和进口均升至 1 年来最高水平。

3、市场走势展望：类滞胀阶段尚未真正过去

从 7 月份经济数据看，类滞胀阶段并没有过去。虽然经济增长下滑程度有所放缓，但仍处于回落阶段，而由于食品和农产品等价格上涨的作用，CPI 仍在稳步的攀升，所以类滞胀阶段并没有真正过去，但并不特别严重。

政策仍处于两难抉择状态。如果政府认为通胀没有问题，将重点放在保持增长方面，而去放松货币政策，那么未来通胀可能就真有问题；如果政府认为通胀有问题而去控制，那么未来的经济增长可能会继续甚至超预期的回落。所以政策仍处于两难状态，或许当前最好的选择不放松也不收紧，从7月份信贷数据看，并没有出现超预期的放松迹象，从银行间市场利率看，经历了6、7月份的大起大落之后，近期一直保持较为稳定。

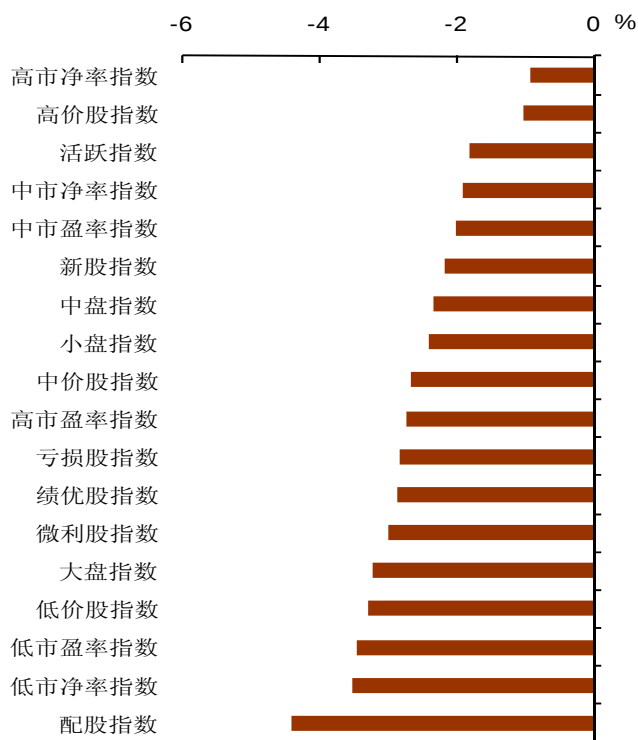
城镇化和保障房的故事没有体现在经济数据上。虽然一直有人认为城镇化和保障性住房建设可以成为下一阶段拉动经济增长的重要因素，但是从固定资产投资数据看，并没有体现出来城镇化和保障房建设对投资的拉动作用，投资仍然处于回落过程。看来，故事只是故事。

底部的复杂性。我们从经济趋势和流动性两个角度对市场的特征进行把握，总体上看，下半年经济仍处于回落阶段，而流动性则因货币政策紧缩过程放缓、贸易顺差增加而有相对好转，所以市场总体上处于震荡筑底环节。但在经济转型过程中，市场出现V型底的可能性不大，而是个复杂的底部，两周以前，我们已认为阶段性的反弹到了末端而开始建议减仓。

行业方面，在前期政策放松预期下，市场首先出现了一轮的产业轮动，但现在看，在经济趋势回落的背景下，大多数周期性行业的估值修复已告一段落，而往后去，产业轮动有可能回归到结构分化，具有后周期特征的必需消费品行业如医药、食品饮料、商业等或许还有空间。总之，在复苏退潮和经济转型的叠加期，市场反复筑底的过程中，后续市场将呈现出结构性分化的特征。

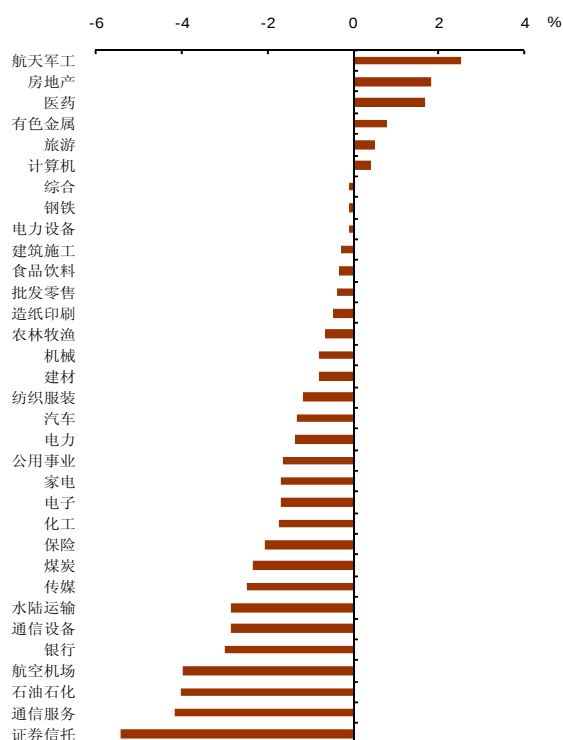
二、A股市场表现和数据

图 2-1: 上周市场特征指数涨跌幅排行 (%)



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-2: 上周招商行业指数涨跌幅排行 (%)

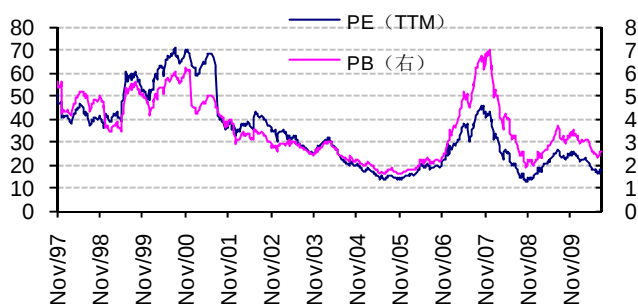


资料来源: 招商证券研发中心

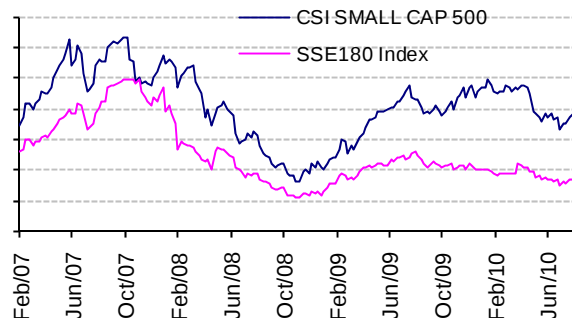
表 2-1: 上周 A 股市场估值

板块名称	滚动市盈率(整体法, 未剔除亏损)	预测 2010 市盈率(整体法, 未剔除亏损)	预测 2011 市盈率(整体法, 未剔除亏损)	市净率(整体法): 最新报告期 (MRQ)	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)
全部 A 股	20.15	15.87	13.2	2.75	262756.87	141838.72
沪深 300	15.95	13.54	11.33	2.37	185247.3	95601.12
中小企业板	44.49	33.59	25.57	5.7	25513.38	10970.09
剔除银行	26.14	19.67	16.36	3.03	195775.19	110912.65

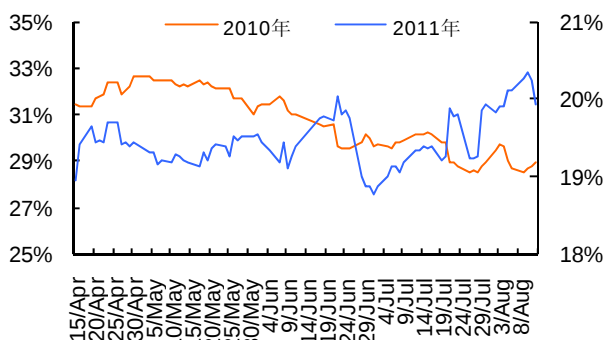
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平


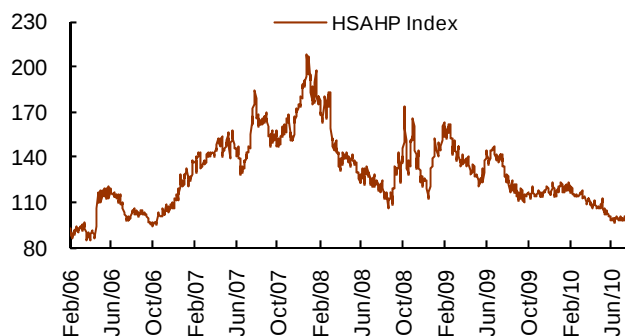
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-4: 大小盘指数估值对比


资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-5: SZ300 净利润一致预期


资料来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 2-6: A-H 价差: -1.01%


资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

表 2-2: 各行业估值比较

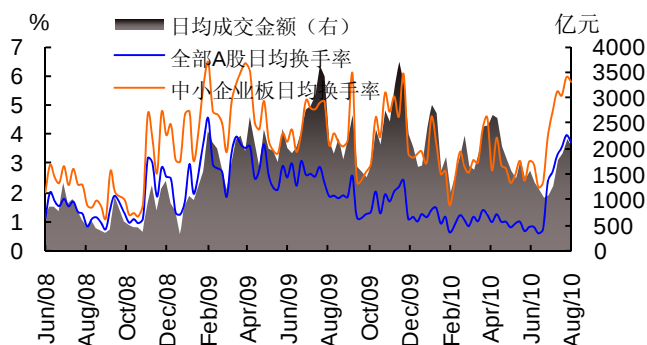
板块名称	市盈率(TTM,整体法,剔除负值)	10PE	11PE	PB
银行	10.48	9.23	7.71	1.9
石油石化	14.75	12.68	11.42	2.1
煤炭	17.25	13.71	11.72	2.86
汽车	18.32	15.89	13.9	3.38
保险	18.81	20.03	17.07	3.14
建筑施工	18.82	15.45	12.33	2.11
钢铁	19.75	15.75	12.01	1.39
水陆运输	20.6	18.9	15.96	2.11
证券信托	20.84	19.19	17.52	2.64
造纸印刷	21.72	19.72	16.17	2.28
房地产	22.99	17.52	13.27	2.98
电力	25.49	23.18	19.23	2.25
家电	25.62	19.95	16.53	3.73
建材	25.88	20.29	15.92	3.22

敬请阅读末页的重要说明

机械	29.07	23.22	18.24	3.6
航空机场	31.25	20.65	19.12	4.68
公用事业	32.66	26.13	19.34	3.19
医药	34	29.82	24.68	5.62
纺织服装	35.16	24.57	20.62	3.4
批发零售	35.18	27.62	22.13	4.33
电力设备	35.64	28.73	22.86	4.84
食品饮料	37.54	31.17	25.15	7.39
旅游	38.73	33.27	26.48	4.54
通信设备	38.85	26	20.67	3.97
化工	39.06	27.42	19.44	3.72
有色金属	40.67	31.86	23.67	4.25
综合	45.25	29.64	24.35	4.61
通信服务	45.52	42.3	27.48	1.94
计算机	52.17	36.44	27.62	5.18
传媒	53.88	46.21	39.38	4.24
农林牧渔	54.03	35.66	27.2	5.46
电子	61.82	47.11	33.24	4.68
航天军工	78.61	62.29	52.32	5.12

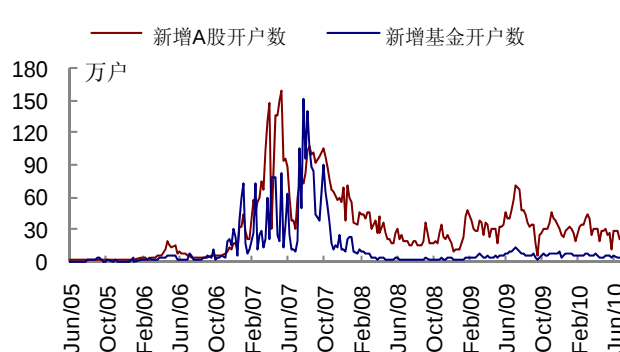
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-7: 换手率



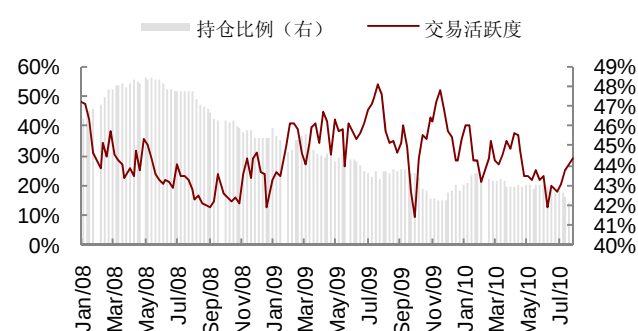
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-8: 新增开户数: 股票 23.46 万; 基金 4.49 万



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-9: 持仓比例与交易活跃度



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-10: 限售流通



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

表 2-3: 本周限售股流通表一览

股票简称	可流通时间	本期流通市值(亿元)	本期流通数占总股本	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
光大证券	2010/8/18	90.59	16.76%	57,300.00	52,000.00	232,500.00	首发原股东限售股份
报喜鸟	2010/8/16	49.12	64.62%	18,720.00	10,248.00	0.00	首发原股东限售股份

敬请阅读末页的重要说明

股票简称	可流通时间	本期流通市 值(亿元)	本期流通数 占总股本	本期流通数 量(万股)	已流通数量 (万股)	待流通数量 (万股)	流通股份类型
辰州矿业	2010/8/16	45.44	44.04%	24,106.70	30,618.12	15.18	首发原股东限售股份
通富微电	2010/8/16	38.25	72.02%	24,999.00	9,711.00	0.00	首发原股东限售股份
汉钟精机	2010/8/17	27.46	73.63%	11,635.31	4,167.19	0.00	首发原股东限售股份
韶钢松山	2010/8/18	21.77	32.43%	54,148.80	112,798.25	5.39	股权分置限售股份
金地集团	2010/8/17	20.73	12.18%	30,257.14	218,160.00	0.00	定向增发机构配售股份
正邦科技	2010/8/17	17.64	45.41%	10,256.88	9,530.39	2,801.76	首发原股东限售股份
东方集团	2010/8/14	15.65	15.54%	25,905.46	124,107.03	16,668.05	股权分置限售股份
赛马实业	2010/8/15	13.86	28.35%	5,532.84	13,980.55	0.00	股权分置限售股份
三特索道	2010/8/17	7.77	36.45%	4,373.40	7,613.52	13.08	首发原股东限售股份
新华锦	2010/8/15	7.60	46.09%	7,135.14	8,346.15	0.00	股权分置限售股份
人福科技	2010/8/19	1.72	2.03%	957.61	32,524.52	13,676.44	股权分置限售股份
东湖高新	2010/8/16	1.65	6.32%	1,740.49	19,205.38	6,613.35	股权分置限售股份
安泰集团	2010/8/17	1.00	1.79%	1,800.00	82,980.00	15,900.00	定向增发机构配售股份
银鸽投资	2010/8/16	0.48	1.45%	800.00	39,604.00	14,620.94	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind, 招商证券研发中心

三、国际金融市场动态

表 3-1: 上周主要市场表现: 全球股市大幅下挫; 人民币兑美元小幅贬值; 大宗商品普跌

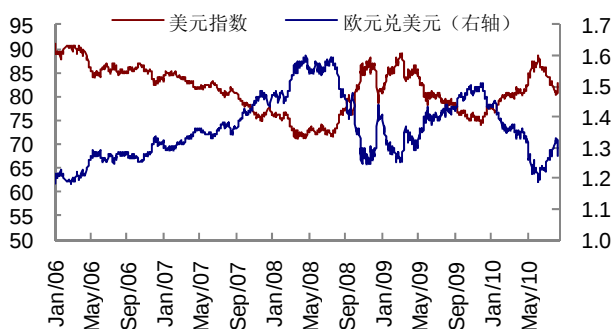
	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
主要指数涨跌幅							
道琼斯工业	10303.2	-3.3	-0.6	2.0	9.6	13.4	2.5
标普 500	1079.3	-3.8	-1.5	0.3	6.6	13.6	2.0
富时 100	5275.4	-1.1	0.1	2.6	10.9	10.6	1.8
德国 DAX30	6110.4	-2.4	-1.3	11.1	13.1	12.0	1.4
日经 225	9253.5	-4.0	-1.6	-7.8	-12.7	17.4	1.2
纳斯达克	2173.5	-5.0	-3.1	-0.5	8.2	16.4	1.3
孟买 SENSEX30	18167.0	0.1	1.0	12.5	17.1	17.7	3.2
香港恒生	21071.6	-2.8	4.1	4.0	0.9	14.1	1.8
恒生国企	11641.3	-4.3	1.9	0.9	-2.2	13.8	2.1
沪深 300	2855.6	-1.5	9.2	-12.2	-14.6	18.1	2.7
台湾加权	7891.6	-0.9	3.0	6.0	11.6	13.8	1.8
韩国综合	1746.2	-2.1	0.4	9.1	9.7	8.6	1.3
巴西圣保罗	66264.4	-2.7	4.0	0.6	16.2	14.0	1.8
俄罗斯 RTS	1442.5	-5.1	2.3	5.8	36.8	8.1	1.1
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货(美元/盎司)	1215.5	0.8	0.3	11.2	27.3		
WTI 原油期货(美元/桶)	75.4	-6.6	-2.3	1.7	6.9		
小麦(美分/蒲式耳)	702.5	-3.2	31.1	44.4	45.9		
玉米(美分/蒲式耳)	411.8	1.7	12.3	13.9	26.9		
大豆(美分/蒲式耳)	1052.0	-0.7	2.1	11.3	-11.4		
LME 铜(3个月, 美元/吨)	7255.0	-1.9	9.4	6.5	17.2		
LME 铝(3个月, 美元/吨)	2163.5	-1.7	9.8	5.3	9.0		
LME 锌(3个月, 美元/吨)	2056.0	-2.0	10.8	-5.3	11.1		
LME 镍(3个月, 美元/吨)	21425.0	-2.1	11.6	14.9	9.0		
BDI	2468.0	21.6	37.9	-4.0	-8.1		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	82.92	3.1	-0.9	3.4	5.6		
欧元	1.28	-4.0	0.2	-6.2	-10.8		
英镑	1.56	-2.2	2.7	-0.4	-6.0		

敬请阅读末页的重要说明

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
日元	86.19	-0.8	3.0	4.4	10.8		
人民币	6.80	-0.4	-0.3	0.5	0.6		
韩元	1183.70	-1.8	2.4	-2.3	4.5		
澳元	0.89	-2.8	1.1	0.5	5.9		

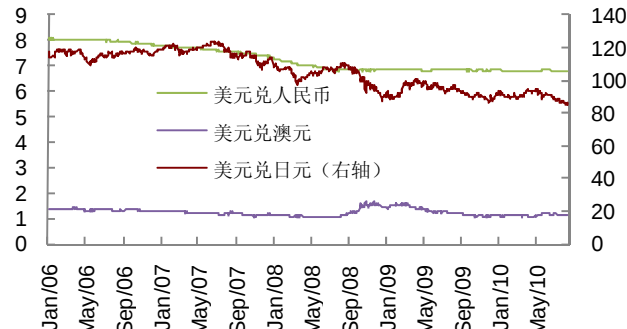
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 3-1: 汇率:美元指数 82.92; 欧元 1.2748



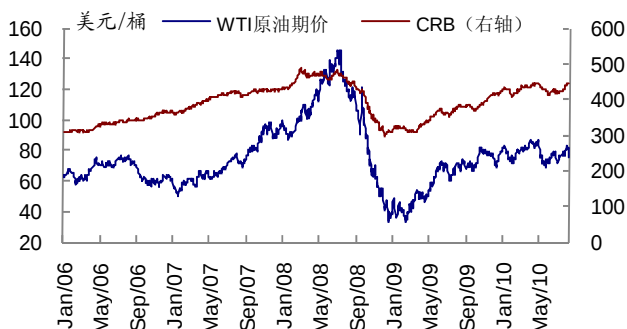
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率:日元 82.9; 澳元 1.1194; 人民币 6.8



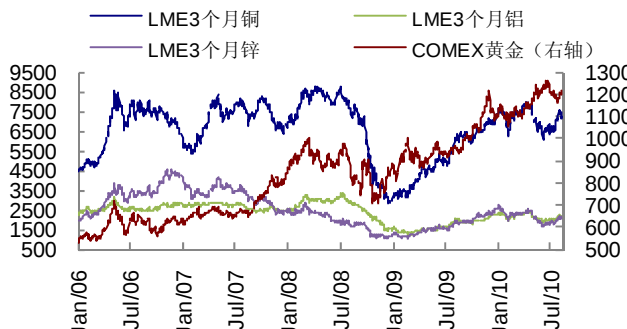
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-3: 商品:CRB 与国际油价



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-4: 商品:黄金与基本金属



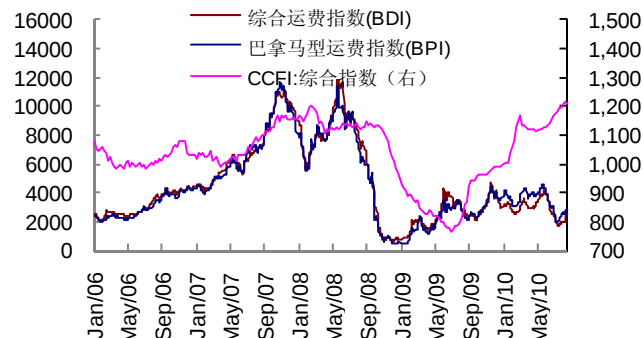
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-5: 煤炭: 澳大利亚 BJ 煤炭现货价格



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-6: 海运指数:BDI2468; CCFI1211.79



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

四、国内重点宏观经济和行业数据

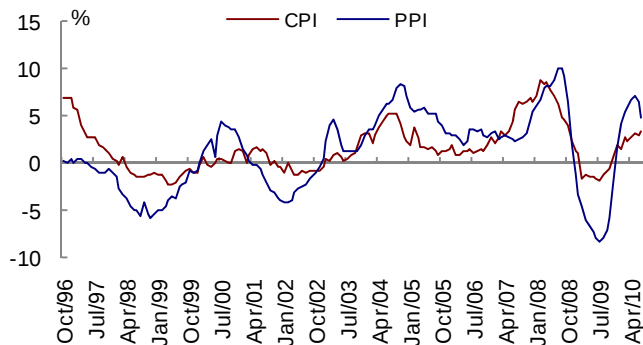
7 月份，规模以上工业增加值同比增长 13.4%，社会消费品零售总额同比增 17.9%，CPI 同比增 3.3%，PPI 同比增 4.8%，新增贷款 5328 亿元，1-7 月份城镇固定资产投资累计同比增速 24.9%，显示在宏观政策的主动调整下，经济增速相对趋缓。

其中，出口增速下滑较快，而考虑到贸易政策调整、欧美经济减速以及贸易摩擦加剧的影响，出口增速下调的风险犹存。而在政策主动调控背景下，内需将继续承压。

工业生产方面，黑色金属采选、冶炼以及压延加工等中上游产业增加值下滑幅度较大，反映出产能过剩和下游需求减弱的双重影响。

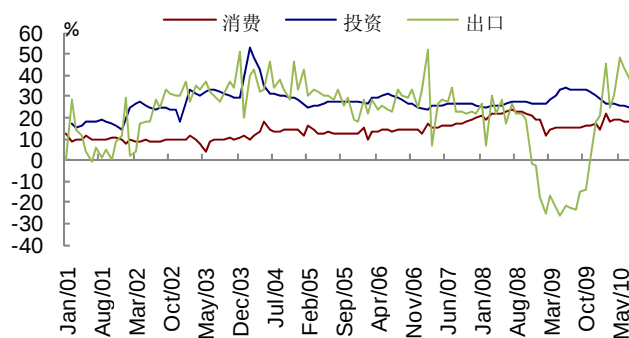
信贷投放节奏加快预期落空，而银监部门也同时加大了对信托理财产品等表外融资方式的监管，短期内货币政策更偏向于管理通胀预期。货币市场利率与上周基本持平，本周央行公开市场净回笼 670 亿，较上周增加 650 亿，连续 4 周实现净回笼。

图 4-1: 通胀: CPI3.3%; PPI4.84%



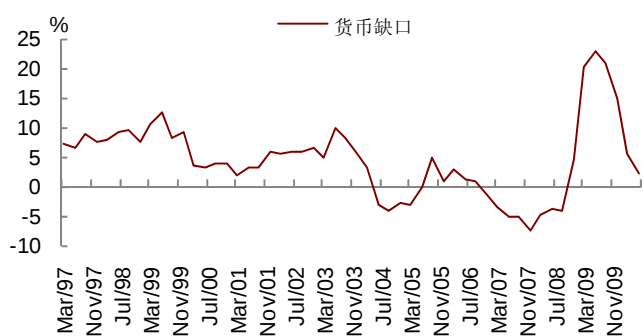
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-2: 投资 24.9%; 消费 17.9%; 出口 38.1%



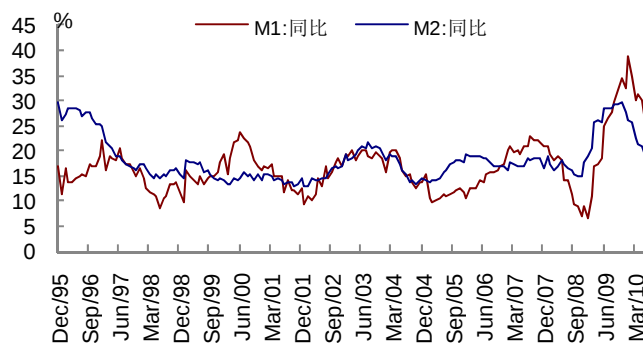
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP)



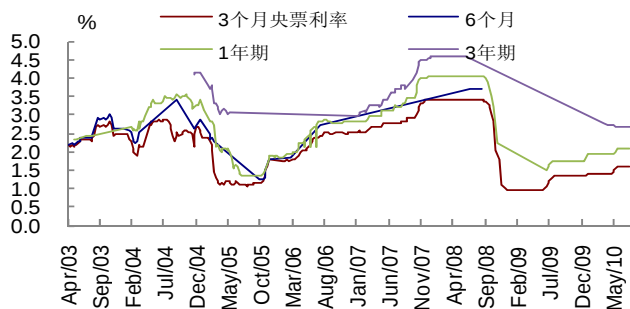
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 22.9%; M2 为 17.6%



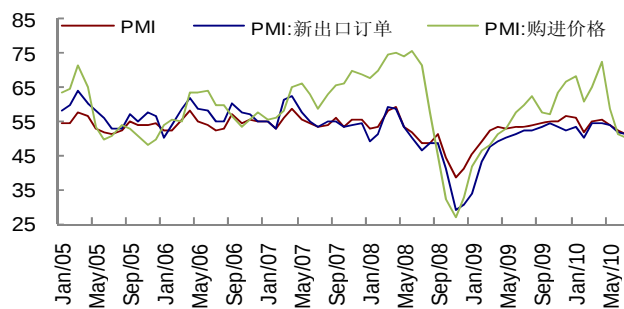
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-5: 票据发行利率: 3 个月 1.57; 1 年 2.0929



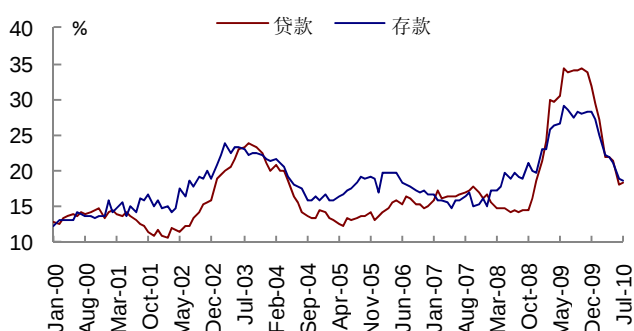
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-6: 景气指数: PMI: 51.2



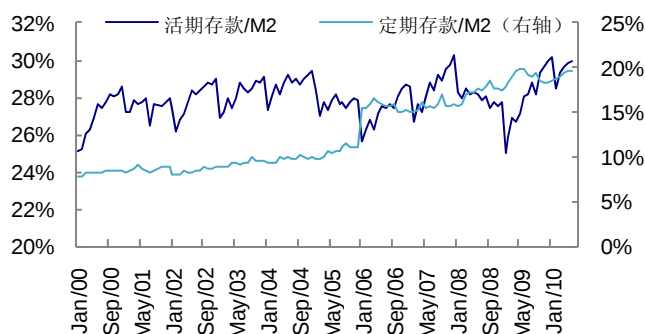
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-7: 存贷款增速: 存款 18.5%; 贷款 18.4%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-8: 活期存款和定期存款比例



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-9: 长三角直贴利率



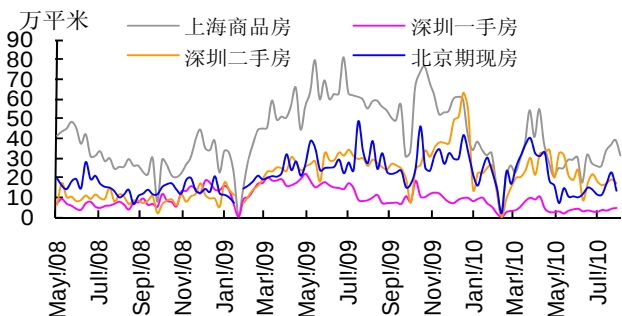
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-10: 珠三角直贴利率



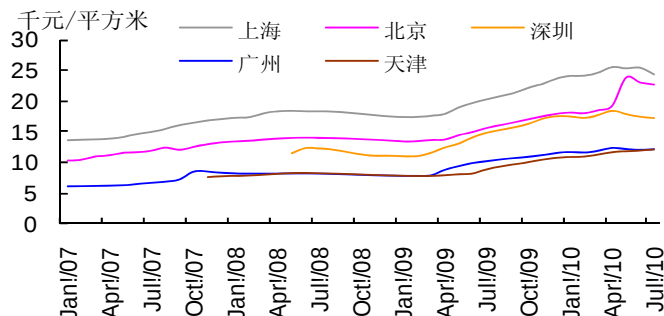
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 房地产销售面积



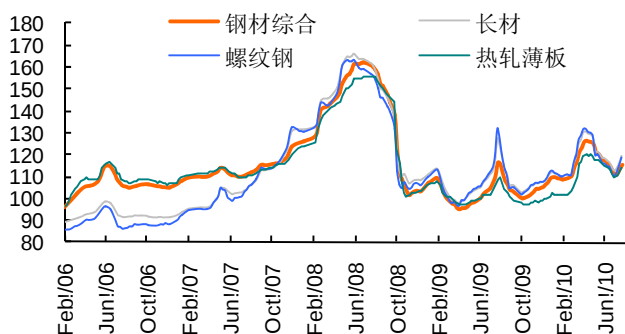
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-12: 房地产成交价格



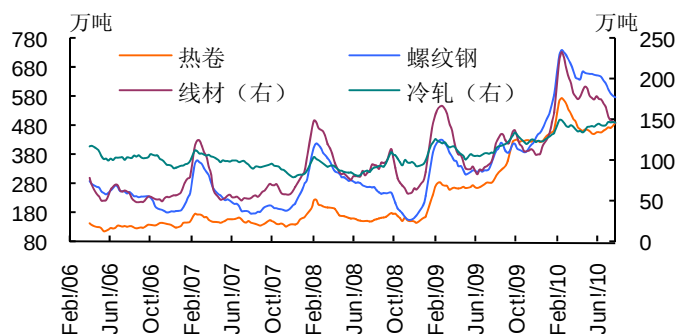
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-13: 钢铁价格指数回落



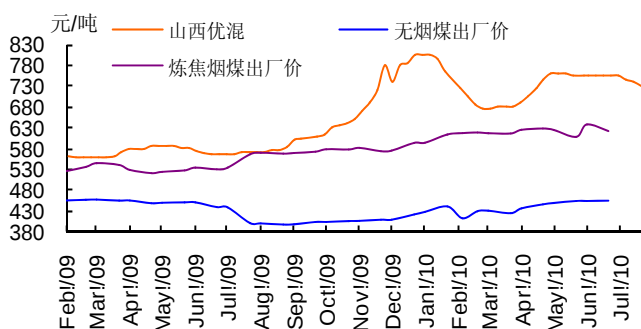
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-14: 钢铁库存回落



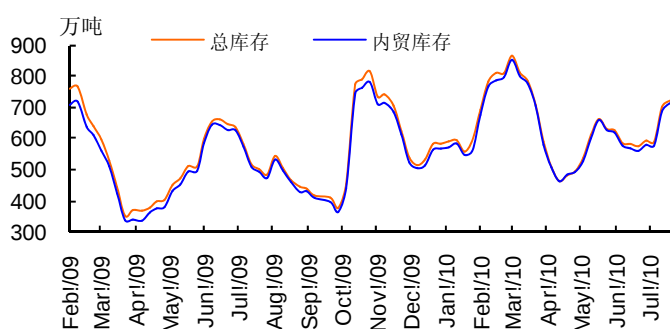
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 煤炭价格走势



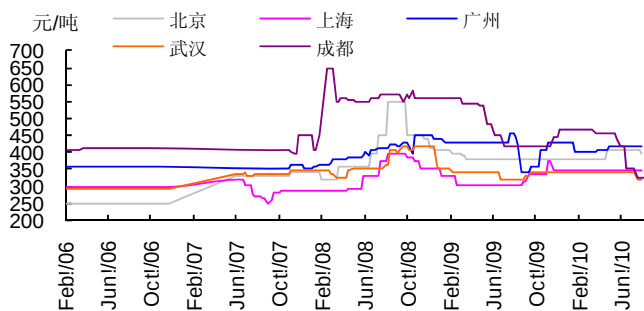
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 秦皇岛港煤炭库存



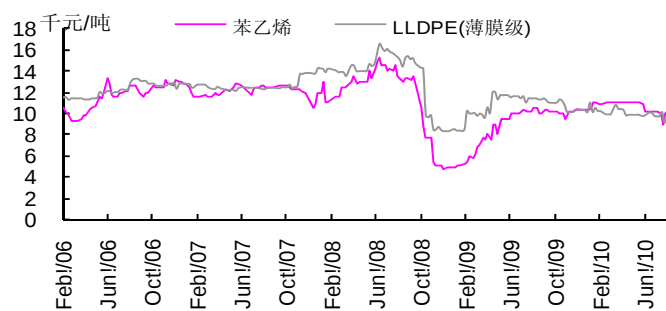
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 水泥价格稳中有升



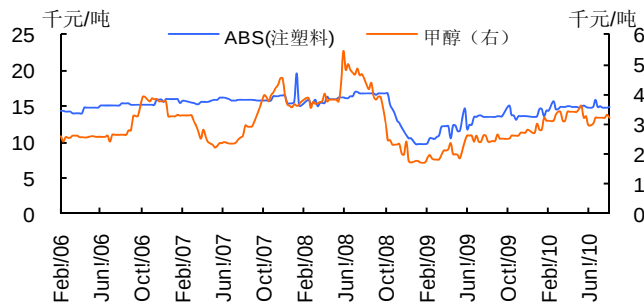
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 上海地区化工品价格略有下降



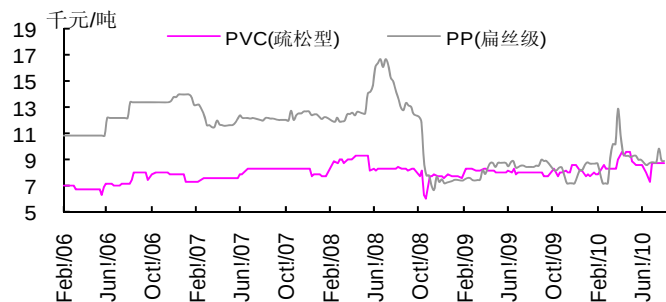
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 上海地区化工品价格



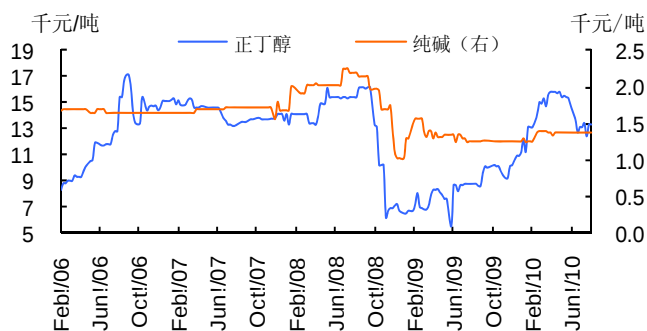
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海地区化工品价格



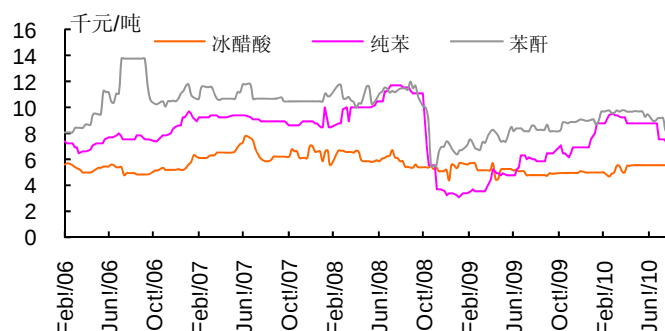
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-21: 上海地区化工品价格



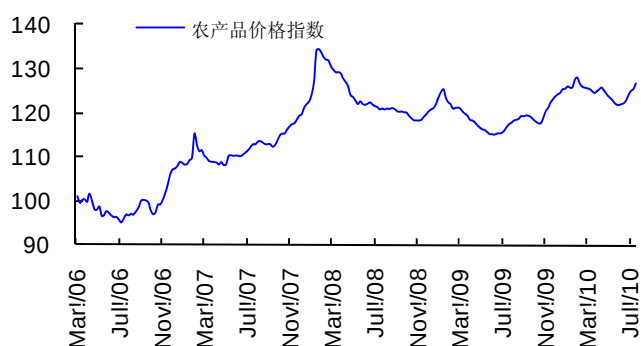
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-22: 上海地区化工品价格



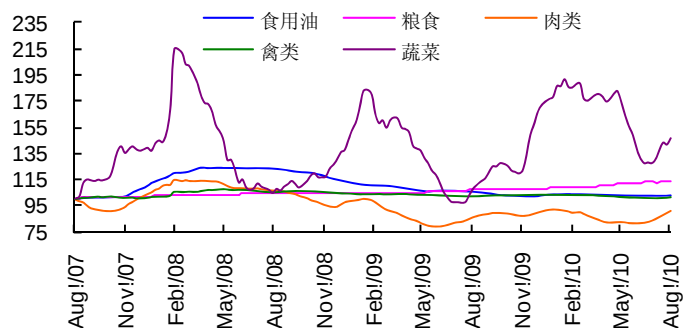
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-23: 食用农产品价格指数



资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

图 4-24: 食用农产品价格指数



资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

五、国际经济金融数据

6 月份, 美国贸易赤字 499 亿美元, 环比增 18.8%, 大幅超出市场预期; 7 月份, 美国财政赤字 1650 亿美元, 连续 22 个月出现财政赤字; 截至 8 月 7 日当周, 首次申请失业救济人数增加 2 千人至 48.4 万人, 显示就业市场依旧糟糕。

美联储重申了低利率政策, 并延长了量化宽松货币政策, 计划向市场注入更多的流动性, 进而维持较低的中长期利率以对冲美国经济的下行风险。

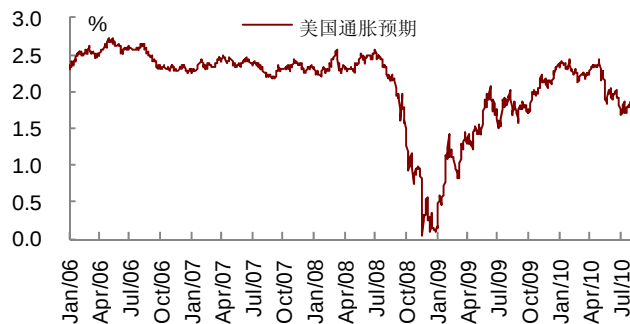
受德国经济意外强劲推动, 欧元区二季度 GDP 同比增长 1.7%, 创下 2008 年第一季度以来的最大同比增幅; 6 月欧元区对外贸易顺差 24 亿欧元, 出口和进口均升至 1 年来的最高水平。

图 5-1: 美国利率



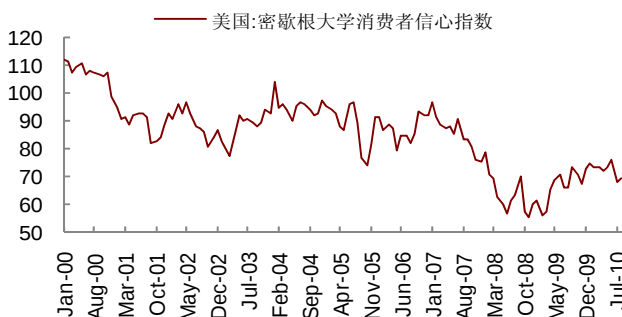
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-2: 美国通胀预期大幅下降



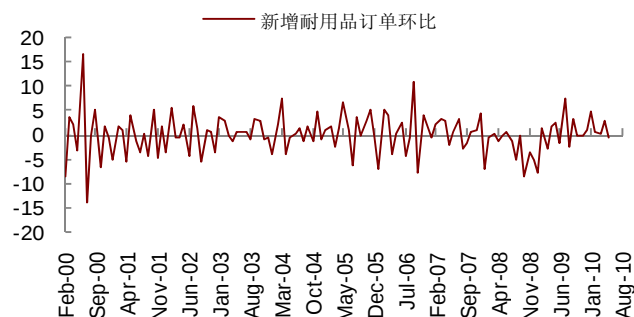
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-3: 美国消费者信心



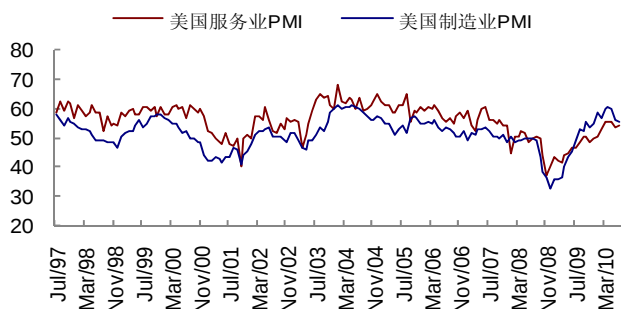
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-4: 美国新增耐用品订单



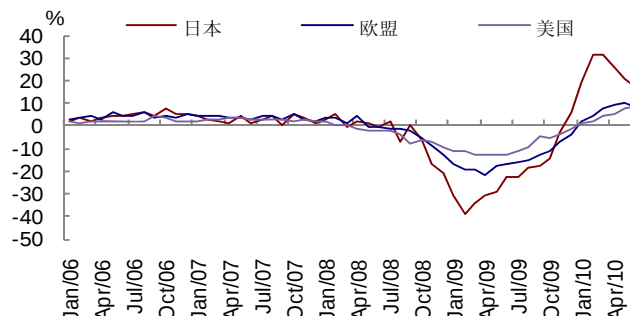
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 55.5; 服务业 54.3



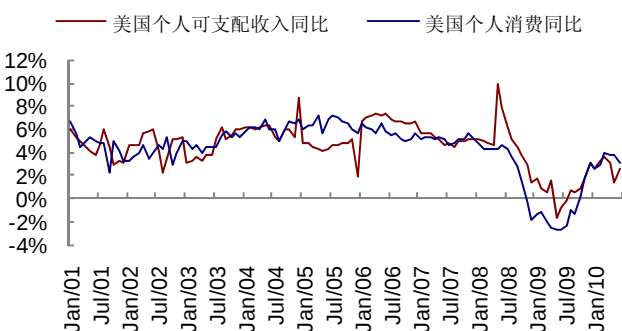
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-6: 工业生产同比增速



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-7: 美国个人收入与消费支出



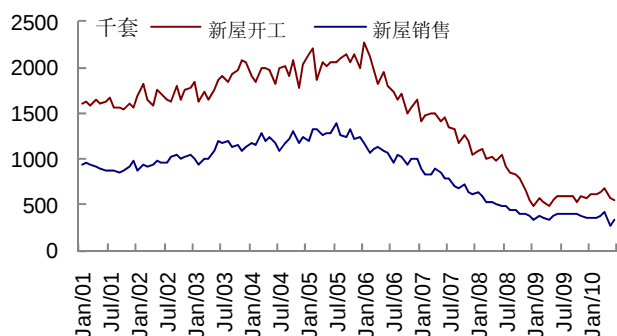
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-8: 美国零售业增速



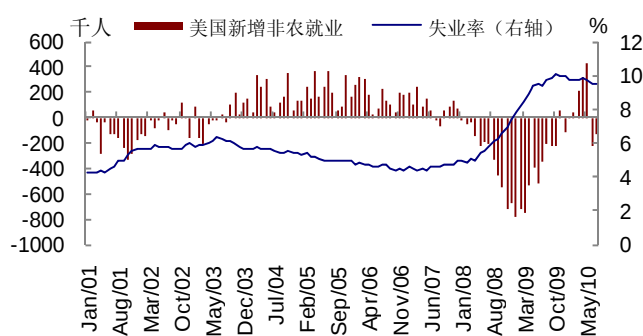
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



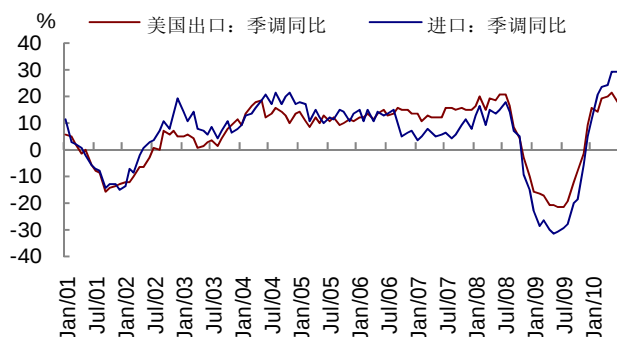
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业-13.1 万; 失业率 9.5%



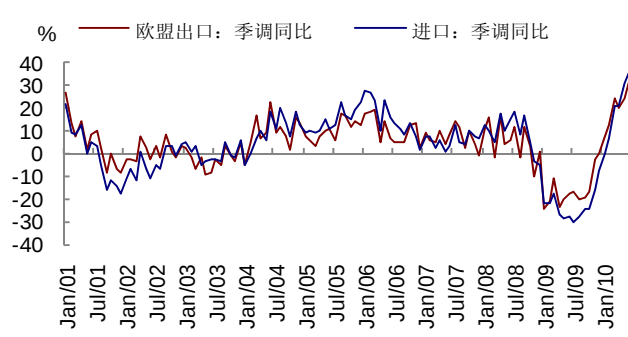
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 17.66%; 进口 29.25%



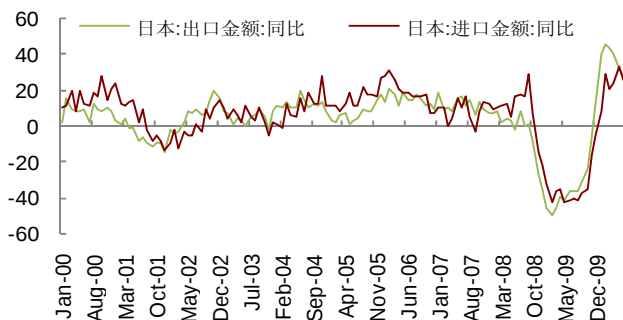
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-12: 欧盟贸易: 出口 31.3%; 进口 35.6%



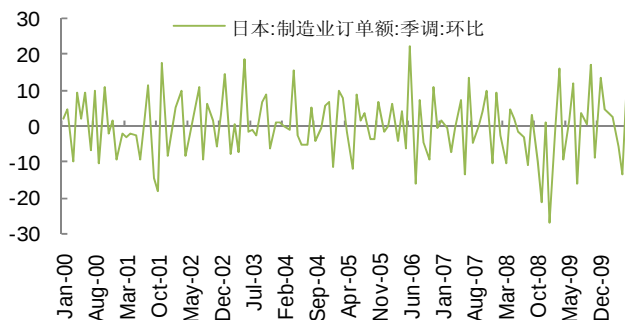
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-13: 日本贸易: 出口 27.69%; 进口 26.12%



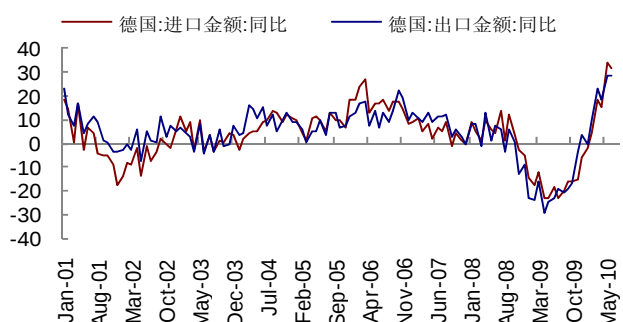
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-14: 日本制造业订单季调环比



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-15: 德国贸易: 出口 28.5%; 进口 31.7%

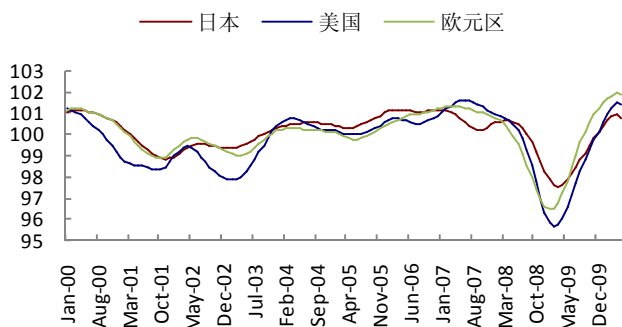


资料来源: Wind, 招商证券研发中心

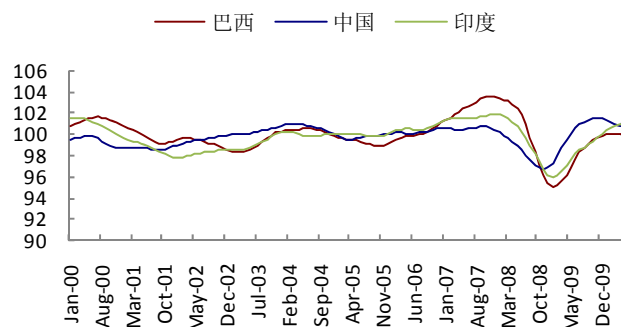
图 5-16: 德国 IFO 景气指数



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-17: OECD 综合领先指数: 发达国家


资料来源: OECD, 招商证券研发中心

图 5-18: OECD 综合领先指数: 新兴市场


资料来源: OECD, 招商证券研发中心

六、近期行业公司研究的观点

行业研究员推荐的公司有博瑞传播、恒瑞医药、福耀玻璃、康美药业、科陆电子、贵州茅台等。

表 6-1: 上周行业研究员推荐的部分公司概况

公司	分析师	投资评级	变化	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	目标价	投资要点
博瑞传播	赵宇杰	强烈推荐	维持	0.58	0.68	0.82	25	近期我们对公司进行了联合调研,我们认为公司今年下半年有望在新媒体并购方面取得突破,同时网游业务在明、后年将具有爆发式增长的潜力,另外公司明、后年业绩至少存在3处超预期的地方。我们对公司近三年业绩预测为0.58元、0.68元和0.82元,建议积极买入。
恒瑞医药	李珊珊、徐列海	强烈推荐	维持	0.67	1.00	1.51	-	公司今日公布中报:收入增长 61%,利润增长76%, EPS 0.32 元,符合预期,高成长体现无疑。上半年各大品种实现了高成长,主要受益于公司优秀的经营及提前的市场布局开始收获行业的“果实”。这是一个tenbagger,目前仍在成长中,作为一个确定能长大的高成长公司,目前102 亿的市值并不大,将来,这是一个至少200 亿市值的公司,作为战略性筹码,我们维持强烈推荐投资评级。
福耀玻璃	汪刘胜、范玉琢	强烈推荐	维持	0.9	1.08	1.25	13.5-18	公司发布中报,上半年实现EPS0.44 元,基本符合预期;公司的增长模式已经由资本推动增长向竞争力推动增长转变,核心竞争优势突出;未来几年利润将保持稳定增长,出口OEM 业务将逐渐成熟,随着海外市场的复苏,收入与净利润将逐渐同步增长,目前估值水平相对较低,维持强烈推荐投资评级。
康美药业	李珊珊、徐列海	强烈推荐	维持	0.44	0.62	0.85	18	公司今日公布半年报:收入、净利润同比增长 23%、41%, EPS 0.18 元。药材贸易同比增长33%,药材贸易受益药材涨价,毛利率同比提升21 个百分点。中药饮片受产能限制,同比增长11%。维持业绩预测和强烈推荐评级。
科陆电子	王鹏	强烈推荐	维持	0.64	0.99	1.21	25.8-28.4	上半年公司实现营业收入2.8 亿元,较去年同期增长 99.89%,实现归属母公司净利润5080 万元,同比增长 93.84%。2010 年国网公司智能电表招标为公司的智能电表、电表自动校验系统带来巨大市场,高压变频器 and 电力操作电源产品也保持较快增长,公司综合毛利率进一步提升。预计全年净利润将保持90%以上增长。维持强烈推荐评级。
贵州茅台	朱卫华、董广阳	强烈推荐	维持	5.66	7.34	9.15	180	中报利润增长 11.1%与我们预测完全一致,但好于市场 10%以内的增长预期。公司下半年利润增速将继续好转,维持10-11 年5.66 元,7.34 元的盈利预测,维持强烈推荐投资评级。

资料来源: 招商证券研发中心

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈文招：南开大学经济学硕士。曾工作于国家发改委经济运行局。2004 年来在长江证券等公司从事宏观经济、投资策略、产业比较和选择等方面的研究。2007 年 9 月加盟招商证券研发中心，目前负责策略研究，2009 年新财富最佳策略分析师入围。

苏舟：上海交通大学经济学硕士，2008 年进入招商证券研发中心，从事策略研究。

张权：武汉大学经济学硕士，2 年宏观研究经验，目前从事宏观策略研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。